

JURNAL AKUNTANSI, 2 (April), 202 - 228. ©Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia
Atma Jaya Gedung Karol Wojtyla, Jalan Jenderal Sudirman 51 Jakarta 12930

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN
UTANG, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2009, 2010, DAN 2011**

Stephani Gunawan*
Widjaja Djohan, SE., MM*.

ABSTRAK

This study aims to examine factors that affect company's dividend policy. Factors examined in this study are the managerial ownership, debt policy, and the company's growth. This study used a sample of 32 Indonesia Public companies and who pay dividends during the years 2009 through 2011. The result showed that there is a significance and positive difference on the dividend policy of the company that owns and has no managerial ownership. It can be concluded that there are a negative effect of debt policy on dividend policy, while the company's growth variable has no significant effect on dividend policy.

Kata kunci: teori keagenan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen

1. PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu instrumen yang paling populer di pasar modal dan menjadi bukti kepemilikan seseorang di sebuah perusahaan. Akan tetapi, tidak semua perusahaan menjual sahamnya ke publik. Hanya perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* yang boleh menjual sahamnya. Atas kepemilikan saham tersebut, investor kemudian akan mengharapkan perolehan keuntungan berupa *return*.

Para investor menggunakan laporan keuangan sebagai sumber informasi dalam membuat putusan investasi. Dari laporan keuangan tersebut, investor mendapatkan informasi yang berguna dalam menilai besarnya *return* yang akan

* Unika Atma Jaya, Jakarta

* Unika Atma Jaya, Jakarta

diperoleh. Ada dua jenis *return* yang dapat diberikan perusahaan kepada investor, yaitu dividen dan *capital gain*. Kebanyakan investor lebih memilih pembagian dividen dibandingkan *capital gain* karena pembagian dividen dianggap lebih memberikan kepastian. Dengan memperkirakan dividen yang dibagikan perusahaan tersebut, investor dapat menilai apakah kinerja perusahaan tersebut baik atau tidak.

Kebijakan dividen dikendalikan oleh dewan direksi. Mereka memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam proyek-proyek yang menguntungkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen harus ditetapkan dengan hati-hati karena berhubungan dengan kesejahteraan pemegang saham. Akan tetapi, sering kali terjadi konflik di antara perusahaan dan investor. Umumnya, investor akan mengharapkan pembagian dividen yang besar, sedangkan perusahaan akan berusaha untuk membagikan dividen seminimal mungkin. Hal ini akhirnya dapat menyebabkan ekspektasi investor akan menjadi terlalu tinggi, sedangkan ekspektasi perusahaan akan menjadi terlalu rendah.

Ada beberapa faktor yang diperkirakan dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Putri dan Nasir (2006), yang diacu dalam Dewi (2008), masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Akan tetapi, dengan adanya kewenangan tersebut dan adanya *asymmetric information*, manajer cenderung melakukan hal-hal untuk kepentingan pribadinya dibandingkan untuk kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik, yaitu *agency conflict*.

Sebagai akibat dari munculnya *agency conflict*, muncul *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mengawasi dan memonitor perilaku manajer. Dewi (2008) menyebutkan bahwa ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*,

antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, dengan menggunakan kebijakan utang, dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

Umumnya, manajer akan melakukan pembagian dividen yang besar agar reputasi perusahaan terlihat bagus di hadapan investor. Hal ini karena adanya perilaku *opportunistic manager*, yakni manajer akan melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Akan tetapi, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham. Dengan tujuan agar manajer dapat bertindak lebih hati-hati dalam membuat putusan karena manajer akan ikut menanggung akibat atas putusan tersebut.

Perusahaan dengan utang yang tinggi lebih memilih untuk menyimpan *internal cash flow* daripada membagikan dividen (Hashemi dan Zadeh, 2012). Hal ini disebabkan perusahaan dengan utang yang tinggi harus menyimpan sumber dana internalnya untuk memenuhi kewajibannya daripada membagikannya sebagai keuntungan kepada pemegang saham. Akan tetapi, penggunaan utang yang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan (Nuringsih, 2005).

Putusan penting perusahaan dalam manajemen keuangan perusahaan adalah dalam hal membagikan laba. Laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai bagian yang dapat diinvestasikan demi pertumbuhan perusahaan (Rahman, 2010). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat umumnya akan membutuhkan biaya yang tinggi untuk mendanai pertumbuhannya. Oleh karena itu, perusahaan cenderung akan menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen.

2. TINJAUAN LITERATUR

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan dapat dipandang sebagai satu versi dari *Game Theory* yang membuat modal proses kontrak dua atau lebih orang: satu pihak disebut agen (pihak yang menjalankan kepentingan) dan pihak yang lain disebut prinsipal

(pihak yang mempunyai kepentingan). Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat putusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham.

Walaupun tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, kenyataannya, masalah keagenan dapat terjadi pada saat tujuan diimplementasikan. Masalah keagenan terjadi akibat pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2008, p.16). Akan tetapi, manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat perbedaan itulah, terjadi konflik keagenan (*agency conflict*).

Informasi asimetris antara manajer dan pemegang saham juga dapat menyebabkan konflik keagenan. Manajer mempunyai lebih banyak informasi tentang kemampuan dan risiko perusahaan daripada pemegang saham. Manajer mempunyai informasi tentang bagaimana mengelola perusahaan. Pemegang saham sebagai individu atau institusi hanya memiliki sebagian informasi tentang keadaan perusahaan secara keseluruhan sehingga tidak memahami putusan yang dibuat oleh pihak manajer (Liandi, 2010). Harjito dan Nurfauziah (2006) berpendapat bahwa pemegang saham tidak begitu berminat untuk mengetahui cara bagaimana perusahaan itu dijalankan.

Untuk mengatasi hal tersebut, timbul *agency cost* yang merupakan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait (Irawan, 2009). *Agency cost* adalah biaya yang timbul dari aktivitas pengawasan perilaku manajemen untuk meyakinkan tidak adanya perilaku tidak jujur oleh manajemen dan memberikan insentif kepada manajer untuk memaksimalkan harga saham (Gitman, 2003).

2.2 Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Wihidahwati, 2004). Yang termasuk dalam kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan putusan perusahaan, yaitu direktur dan komisaris. Mereka mempunyai wewenang dalam pengambilan putusan yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan.

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah (Nuringsih, 2005). Dalam penelitiannya, Liandi (2010) menyatakan bahwa pada dasarnya putusan dan kepentingan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Melalui kepemilikan manajerial, kepentingan manajer dengan pemegang saham dapat disejajarkan sehingga perbedaan kepentingan dapat dihindarkan.

Dengan penetapan dividen rendah, perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi pada masa mendatang (Nuringsih, 2005). Selain itu, Dewi (2008) menyebutkan bahwa apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi, hal itu menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer, maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

H₁: Ada perbedaan negatif kebijakan dividen pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

2.3 Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Liabilitas atau utang merupakan kewajiban perusahaan terhadap pihak lain. Ada berbagai macam cara yang menyebabkan timbulnya utang. Secara umum utang

dapat dikaitkan dengan kegiatan operasional atau kegiatan pendanaan. Kegiatan operasional yang menyebabkan timbulnya utang, misalnya pinjaman kepada pemasok (*supplier*). Utang yang berkaitan dengan pendanaan, misalnya pinjaman dari bank.

Kebijakan utang berkaitan dengan putusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Walaupun penggunaan utang jangka panjang di satu pihak dapat meningkatkan laba perusahaan dan memberikan motivasi bagi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat memenuhi kewajibannya pada pemberi pinjaman, di sisi lain penggunaan utang jangka panjang dapat menimbulkan beban dan risiko yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar penggunaan utang jangka panjang, semakin besar pula beban yang menyertainya, juga semakin tinggi risiko tidak terbayarnya utang tersebut (Irawan, 2011).

Menurut Nuringsih (2005), apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan utang. Namun, bila penggunaan utang terlalu besar, hal itu dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Perusahaan dengan utang yang tinggi akan membagikan sedikit keuntungannya kepada pemegang saham (Hashemi dan Zdeh, 2012). Apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi utangnya. Pengurangan utang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasi (Dewi, 2008).

H₂: Kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.4 Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset, semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh

suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Puspita, 2009).

Ross *et al.* (2010, p.100) mengatakan bahwa kebutuhan pendanaan eksternal dan pertumbuhan sudah pasti akan saling berhubungan. Jika hal-hal yang lain dianggap tetap sama, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan atau aset, semakin besar kebutuhan akan pendanaan eksternal. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kecenderungan membayar dividen yang rendah karena tertarik untuk membiayai investasi dengan dana internalnya (Rahman, 2010). Akan tetapi, apabila perusahaan telah mencapai tahap *well established*, perusahaan tersebut akan membayar dividen yang tinggi.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Selain itu, Puspita (2009) mengatakan bahwa manajemen perusahaan juga mempertimbangkan faktor pertumbuhan dalam menentukan kebijakan dividen. Hal itu menjadi perhatian para investor untuk memperhatikan faktor pertumbuhan ini dalam mengambil putusan investasinya karena apabila aset perusahaan meningkat, terjadi kecenderungan untuk menurunkan dividen.

H₃: Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan terdiri atas variabel dependen dan variabel independen. Variabel-variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut.

3.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini merupakan variabel dependen. Kebijakan dividen mencakup putusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Kamaludin dan Indriani, 2011, p.330). Kebijakan perusahaan untuk membayar dividen diproksi dengan

dividend payout ratio (DPR), yaitu rasio pendistribusian laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Yadnyana dan Wati, 2011).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

$$\text{Dividend per share} = \frac{\text{Dividend yield}}{\text{Outstanding shares}}$$

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Earnings after tax}}{\text{Outstanding shares}}$$

3.1.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau direktur. Variabel kepemilikan manajerial menggunakan variabel *dummy* untuk menunjukkan ada tidaknya kepemilikan manajerial. *Dummy* digunakan dengan ketentuan D=1 untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan D=0 untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (Dewi, 2008).

3.1.3 Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan untuk menentukan besar utang yang ada dalam perusahaan agar perusahaan tetap stabil (Susanto, 2011). Proksi kebijakan utang menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu total utang dibagi dengan total aset (Nuringsih, 2005).

$$DAR = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

3.1.4 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan merupakan rasio antara total aset tahun berjalan dan total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya.

$$GROWTH = \frac{(\text{Total aktiva}_1 - \text{Total aktiva}_{t-1})}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

3.2 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan mengunduh dari laman Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Daftar nama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didapat dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011. Data yang digunakan berupa data sekunder, yaitu laporan posisi keuangan dan catatan atas laporan keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data keuangan tersebut digunakan dengan asumsi bahwa data-data yang disajikan merupakan data yang telah menggambarkan keadaan sebenarnya dari perusahaan.

Periode penelitian sejak tahun 2009 hingga 2011. Populasi tersebut dibatasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut.

1. Perusahaan manufaktur tersebut sudah terdaftar di BEI periode 2009--2011.
2. Perusahaan manufaktur tersebut selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan.
3. Perusahaan manufaktur tersebut telah membayar dividen selama tahun 2009, 2010, dan 2011.
4. Laporan keuangan dilaporkan dalam mata uang rupiah.
5. Data laporan keuangan perusahaan telah diaudit oleh akuntan publik independen sebagai verifikasi atas kebenaran data-data yang diungkapkan.

Perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan populasi dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *simple random sampling*, yaitu setiap objek penelitian yang merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki kesempatan yang sama untuk terpilih menjadi sampel penelitian. Dari 42 perusahaan yang menjadi populasi tersebut, 32 perusahaan digunakan sebagai

sampel dalam penelitian. Perhitungan jumlah sampel minimal dihitung dengan menggunakan rumus Slovin:

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

Keterangan:

n = jumlah sampel minimal

N = jumlah populasi yang digunakan

e = taraf signifikansi atau toleransi terjadinya galat

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria perusahaan yang digunakan adalah yang telah membagikan dividen tunai pada tahun 2009, 2010, dan 2011. Terdapat 42 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan dipilih 32 perusahaan secara random untuk digunakan sebagai objek penelitian.

Berikut ini adalah daftar objek penelitian yang diklasifikasikan menurut kategori jenis industri manufaktur.

Tabel 1
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Jenis Industri

	Jenis Industri	Jumlah	Persentase
1.	Food and Beverages	5	15.6
2.	Tobacco Manufacturers	1	3.1
3.	Chemical and Allied Products	2	6.3
4.	Plastics and Glass Products	4	12.5
5.	Cement	2	6.3
6.	Metal and Allied Products	3	9.3
7.	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	2	6.3
8.	Cables	1	3.1
9.	Electronic and Office Equipment	1	3.1
10.	Automotive and Allied Products	6	18.7
11.	Pharmaceuticals	2	6.3
12.	Consumer Goods	3	9.4
	Jumlah	32	100

4.2 Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari data. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Standar deviasi menunjukkan seberapa banyak data menyimpang dari rata-ratanya.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics				
	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
DPR	.068	.978	.36193	.191913
DAR	.104	.755	.41509	.188969
Growth	-.232	.760	.13003	.180957

Variabel dependen, yaitu kebijakan dividen (DPR), memiliki nilai minimum 0,068 dan nilai maksimum 0,978. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan dalam penelitian ini yang membagikan dividen dengan ratio yang sangat kecil, yaitu 0,068 atau 6,8% dari total laba yang diperoleh. Akan tetapi, ada juga perusahaan yang membagikan hampir seluruh laba yang diperolehnya, yaitu sebesar 0,978 atau 97,8%. Rata-rata perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini membagikan 0,36193 atau sebesar 36,193% laba yang dihasilkan dalam bentuk dividen. Standar deviasi variabel kebijakan dividen sebesar 0,191913. Nilai ini menunjukkan bahwa data *dividend payout ratio* dalam penelitian ini homogen, maka nilai *mean* dapat digunakan sebagai representasi atas seluruh data *dividend payout ratio* dalam penelitian ini.

Variabel kebijakan utang (DAR) memiliki nilai minimum 0,104 dan nilai maksimum 0,755. Hal ini menunjukkan bahwa paling sedikit perusahaan menggunakan utang sebesar 0,104 atau 10,4% dari aset sebagai sumber dana.

Akan tetapi, ada perusahaan yang 0,755 atau 75,5% sumber dananya berasal dari utang. Rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki kebijakan utang sebesar 0,41509. Hal ini berarti rata-rata pendanaan perusahaan dalam penelitian ini berasal dari modal milik perusahaan. Standar deviasi variabel kebijakan utang sebesar 0,188969. Artinya, data *debt to asset ratio* dalam penelitian ini bersifat homogen, maka nilai *mean* dapat digunakan sebagai representasi atas seluruh data *debt to asset ratio* dalam penelitian ini.

Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki nilai minimum - 0,232 dan nilai maksimum 0,760. Hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan dalam penelitian ini yang total asetnya mengalami penurunan sebesar 0,232 atau sebesar 23,2%. Namun, ada juga perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat yang dapat dilihat dari asetnya yang mengalami peningkatan sebesar 0,760 atau 76%. Rata-rata perusahaan dalam penelitian ini mengalami pertumbuhan sebesar 0,13003 atau 13%. Standar deviasi variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,180957. Artinya, data variabel pertumbuhan dalam penelitian ini bervariasi, maka dapat disimpulkan bahwa nilai *mean* tidak dapat merepresentasikan seluruh data pertumbuhan dalam penelitian ini.

Tabel 3
Distribusi Frekuensi Kepemilikan Manajerial

Klasifikasi	Frekuensi
0 – tidak ada kepemilikan manajerial	53,13%
1 – ada kepemilikan manajerial	46,87%
Jumlah	100%

Variabel kepemilikan manajerial merupakan variabel *dummy* yang memiliki nilai terendah 0 dan nilai tertinggi 1. Menurut Ghozali (2010), statistik deskriptif yang sesuai untuk variabel *dummy* adalah berdasarkan *counting*, yaitu nilai modus. Modus merupakan nilai yang paling sering muncul dari serangkaian pengamatan. Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai INSD yang paling sering muncul adalah 0. Nilai 0 muncul sebesar 53,13%, sedangkan nilai 1 sebanyak

46,87%. Perbedaan frekuensi kepemilikan manajerial yang tipis ini menunjukkan bahwa penyebaran kepemilikan manajerial cukup merata.

4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

a. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui diterima atau ditolaknya hipotesis awal yang telah ditetapkan berdasarkan teori.

Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan pertumbuhan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.367	3	.122	3.757	.015 ^a
	Residual	1.953	60	.033		
	Total	2.320	63			

a. Predictors: (Constant), Growth , INSD , DAR

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *F-test* sebesar 3,757 dengan probabilitas signifikan sebesar 0,015. Karena probabilitas signifikan lebih kecil dari 10%, H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal tersebut berarti minimal ada satu variabel independen (kepemilikan manajerial, kebijakan utang, atau pertumbuhan perusahaan) yang berpengaruh pada variabel dependen (kebijakan dividen)

Uji t

Uji t bertujuan mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila probabilitas signifikan $< 0,10$, variabel independen secara parsial berpengaruh pada variabel dependen. Apabila probabilitas

signifikan $\geq 0,10$, variabel independen secara parsial tidak berpengaruh pada variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji t

Coefficients ^a	
Model	Sig.
(Constant)	.000
1 INSD	.005
DAR	.092
Growth	.321

a. Dependent Variable: DPR

Dari hasil yang terdapat dalam Tabel 5 dapat diketahui sebagai berikut.

a. Kepemilikan manajerial (INSD)

Dari tabel hasil analisis dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki *p-value* sebesar 0,005. Hasil ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0,10. Maka, dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

b. Kebijakan utang (DAR)

Dari tabel hasil analisis dapat dilihat bahwa variabel kebijakan utang memiliki *p-value* sebesar 0,092. Hasil ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0,10. Maka, dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pertumbuhan perusahaan (*growth*)

Dari tabel hasil analisis dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki *p-value* sebesar 0,321. Hasil ini lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0,10. Maka, dapat

disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Persamaan Regresi

Koefisien persamaan regresi dapat ditentukan dari angka yang terdapat pada kolom *Unstandardized Coefficients* bagian B.

Tabel 6
Koefisien Regresi

Coefficients ^a			
Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	.403	.057
	INSD	.133	.046
	DAR	-.210	.123
	Growth	-.128	.128

a. Dependent Variable: DPR

Persamaan regresi :

$$\text{DPR} = 0,403 + 0,133 \text{ INSD} - 0,210 \text{ DAR} - 0,128 \text{ Growth} + e$$

Keterangan :

DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
INSD	= Kepemilikan manajerial
DAR	= <i>Debt to Asset Ratio</i>
<i>Growth</i>	= Pertumbuhan perusahaan
e	= <i>Error</i>

Penjelasan untuk persamaan regresi linier berganda di atas adalah sebagai berikut.

- a. Koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,133, artinya apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, *dividend payout ratio* akan lebih besar 0,133 daripada perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini karena keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham mengakibatkan manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

- b. Koefisien regresi untuk variabel kebijakan utang yang diukur dengan *debt to asset ratio* sebesar -0,210, artinya apabila *debt to asset ratio* mengalami kenaikan satu satuan, *dividend to payout ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,210 satuan. Hal ini karena pembayaran dividen dilakukan setelah kewajiban terhadap kreditor dipenuhi sehingga semakin banyak utang perusahaan, semakin besar kewajiban yang harus dibayar dan semakin sedikit sisa laba yang dapat dibagikan sebagai dividen.
- c. Koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *growth* sebesar -0,128, artinya apabila *growth* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, *dividend to payout ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,128 satuan. Hal ini karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan tertarik untuk membiayai investasi menggunakan *internal financing*.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil analisis determinasi dapat dilihat pada data output *Model Summary* dari hasil analisis regresi linier berganda berikut.

Tabel 7
R Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.398 ^a	.158	.116	.180434

a. Predictors: (Constant), Growth , INSD , DAR

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan output pada Tabel 7 diperoleh angka *R Square* sebesar 0,158 atau 15,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi nilai variabel dependen yang dijelaskan dengan variabel independen sebesar 15,8%.

d. Prediksi dengan Regresi

Interval prediksi akan menampilkan nilai batas atas dan batas bawah dari variabel dependen. Model akan dinilai akurat apabila nilai yang dihasilkan dengan perhitungan menggunakan model yang diperoleh tersebut berada di antara nilai interval prediksi.

Tabel 8
Distribusi Frekuensi Ketepatan Prediksi

Klasifikasi	Frekuensi
0 – prediksi tidak tepat	15,62%
1 – prediksi tepat	84,38%
Jumlah	100%

Tabel 8 menunjukkan distribusi frekuensi ketepatan prediksi setelah membandingkan besarnya *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan pada tahun 2011 dengan interval prediksi yang diperoleh. Dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa 15,62% hasil prediksi tidak tepat karena ternyata *dividend payout ratio* perusahaan pada tahun 2011 di luar interval prediksi. Akan tetapi, ada 84,38% nilai *dividend payout ratio* dari perusahaan dalam penelitian ini berada di antara nilai interval prediksi. Dengan demikian, disimpulkan bahwa hasil prediksi *dividend payout ratio* dengan menggunakan model ini 84,38% akurat.

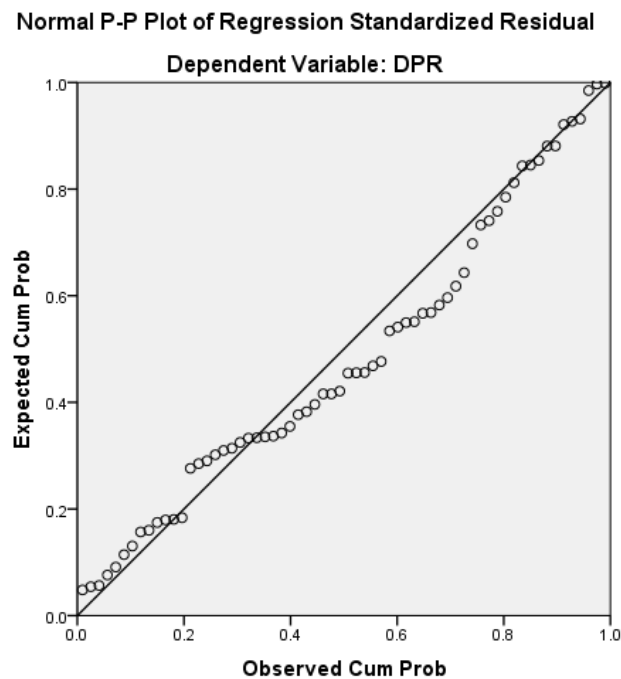
e. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Penggunaan metode ini didasarkan pada tujuan penelitian yang ingin menguji pengaruh antarvariabel dalam penelitian. Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji

multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Regresi linier berganda merupakan regresi yang baik apabila memenuhi asumsi-asumsi tersebut.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*.



Gambar 1: Pengujian Normalitas Data

Dari hasil pengujian yang ditunjukkan pada Gambar 1 dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Maka, residual pada model regresi tersebut terdistribusi secara normal. Dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi ini layak digunakan karena data terbukti terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Metode pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* pada model regresi.

Tabel 9
Pengujian Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	INSD	.972	1.029
	DAR	.964	1.037
	Growth	.964	1.038

a. Dependent Variable: DPR

Dari hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 untuk ketiga variabel independen. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas sehingga diindikasikan tidak terjadi korelasi antarvariabel independen dalam model regresi ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara residual pada periode t dan residual pada periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah yang tidak adanya masalah autokorelasi. Metode pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW).

Tabel 10
Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.398 ^a	.158	.116	.180434	2.003

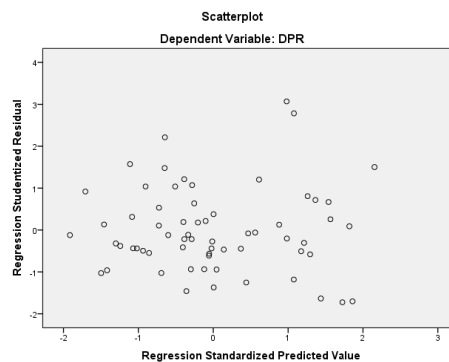
a. Predictors: (Constant), Growth, INSD, DAR

b. Dependent Variable: DPR

Nilai Durbin-Watson dapat dilihat pada *output regression* pada Tabel 10. Dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,003. Dari tabel DW dengan signifikansi 0,10 dan jumlah data (n) = 64, serta $k = 3$ (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dl sebesar 1,4990 dan du sebesar 1,6946. Dengan ini didapat $4-du = 2,3054$ dan $4-dl = 2,501$. Karena nilai DW (2,003) berada pada daerah antara du dan $4-du$ ($du < dw < 4-du$), H_0 diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi atau dapat dikatakan juga pengaruh *errors* periode sebelumnya tidak signifikan terhadap *errors* periode berjalan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode pengujian yang digunakan pada penelitian ini adalah *scatter plot* (nilai prediksi ZPRED dengan residual SRESID).



Gambar 2 : Pengujian Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada *output regression* pada Gambar 2. Dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi atau *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap sehingga model regresi ini layak digunakan dalam uji selanjutnya.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam skripsi ini, dapat ditarik simpulan mengenai hubungan antara variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut:

Tabel 11
Hasil Analisis Regresi

Nama Variabel	Hasil Uji	Koefisien
Kepemilikan Manajerial	Perbedaan signifikan	0,133
Kebijakan Utang	Pengaruh signifikan	-0,210
Pertumbuhan Perusahaan	Pengaruh tidak signifikan	-0,128

Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 11 dapat dilihat bahwa koefisien kepemilikan manajerial bernilai positif 0,133. Artinya, setiap perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0,133 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Nilai signifikansi pada *p-value* adalah 0,005. Angka ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 10%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan positif atas kebijakan dividen pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 1 bahwa ada perbedaan negatif atas kebijakan dividen pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini disebabkan adanya keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham, manajer akan ikut menanggung akibat atas putusan yang dibuat. Akibatnya, manajer bertindak

lebih hati-hati dalam membuat putusan dan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Selain itu, struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen besar.

Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yadnyana dan Wati (2011). Mereka menyatakan bahwa dengan adanya peningkatan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan, pihak manajemen tentunya akan mengutamakan kepentingan pemegang saham karena mereka juga sebagai pemegang saham.

Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 11, dapat dilihat bahwa koefisien kebijakan utang bernilai negatif 0,210. Artinya, apabila *debt to asset ratio* mengalami kenaikan satu satuan, *dividend to payout ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,210 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Nilai signifikansi pada *p-value* adalah 0,092. Angka ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 10%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis 2 dalam penelitian ini diterima.

Kebijakan utang yang tinggi mengakibatkan perusahaan membayar dividen pada persentase yang tidak terlalu tinggi. Hal ini disebabkan pembayaran dividen dilakukan setelah kewajiban terhadap kreditor, seperti pembayaran bunga dan cicilan utang dipenuhi. Sebaliknya, pada perusahaan dengan utang rendah cenderung akan membayar dividen yang tinggi karena perusahaan tidak harus membayar bunga ataupun cicilan utang. Oleh karena itu, keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, yaitu melalui pembagian dividen.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Hashemi dan Zadeh (2012), Ismiyanti dan Hanafi (2003), Nuringsih (2005), dan Dewi (2008). Mereka memberikan bukti empiris bahwa kebijakan utang mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi utangnya. Pengurangan utang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasi.

Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 11, dapat dilihat bahwa koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *growth* sebesar -0,128. Artinya, apabila *growth* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, *dividend to payout ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,128 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap. Nilai signifikansi pada *p-value* adalah 0,321. Angka ini lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 10%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka, hipotesis 3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Hal ini karena perusahaan memiliki dua sumber pendanaan, yaitu *internal financing* dan *external financing*. *Internal financing* adalah sumber modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan, misalnya modal yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba yang ditahan dalam perusahaan (*retained earning*). *External financing* adalah sumber modal yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik, penjualan obligasi, atau kredit dari bank. Oleh karena itu, walaupun semua *internal financing* telah digunakan dan dana yang akan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan tidak mencukupi, perusahaan masih dapat menggunakan *external financing*.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Gunoro (2003), Felicia Yuliani dan Sari Indrawati (2004), serta Damayanti dan Achyani (2006) yang menyatakan

bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio* secara signifikan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, hasil penelitian menunjukkan sebagai berikut. *Pertama*, ada perbedaan kebijakan dividen yang dibagikan pada perusahaan yang memiliki dan tidak memiliki kepemilikan manajerial, serta variabel kebijakan utang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Adapun variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Model yang diperoleh yang dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi kebijakan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan pada tahun berikutnya adalah sebagai berikut.

$$\text{DPR} = 0,403 + 0,133 \text{ INSD} - 0,210 \text{ DAR} - 0,128 \text{ Growth} + e$$

Dari hasil ini diketahui bahwa pada perusahaan yang memiliki variabel kepemilikan manajerial terdapat perbedaan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka, penulis menarik simpulan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat menjadi suatu alat prediksi bagi investor untuk mengetahui kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan dengan adanya keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham, manajer akan ikut menanggung akibat atas putusan yang dibuat. Akibatnya, manajer bertindak lebih hati-hati dalam membuat putusan dan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Variabel kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar kebijakan utang perusahaan akan diikuti dengan menurunnya kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal ini karena pembayaran dividen dilakukan setelah kewajiban terhadap kreditor, seperti pembayaran bunga dan cicilan utang dipenuhi.

Untuk variabel pertumbuhan perusahaan tidak ditemukan adanya pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena walaupun semua *internal financing* telah digunakan dan dana yang akan digunakan untuk pertumbuhan

perusahaan tidak mencukupi, perusahaan masih dapat menggunakan *external financing*.

Kedua, setelah membandingkan besarnya *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan pada tahun 2011 dengan nilai interval prediksi yang diperoleh, disimpulkan bahwa ada 84,38% nilai *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan dalam penelitian ini pada tahun 2011 berada di antara nilai interval prediksi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model ini baik sebagai alat untuk memprediksi *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan.

5.2 Saran

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna karena terdapat berbagai keterbatasan. Oleh karena itu, beberapa saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut. *Pertama*, pada penelitian ini, penulis hanya menguji pengaruh variabel struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pengaruh struktur kepemilikan yang lain, seperti kepemilikan institusi, sehingga dapat mencakup seluruh struktur kepemilikan yang ada di dalam perusahaan.

Kedua, penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian sehingga simpulan hasil penelitian hanya sebatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan populasi yang lebih luas sehingga simpulan yang dihasilkan dapat memiliki cakupan yang lebih luas pula.

DAFTAR RUJUKAN

- Dewi, S.C. (2008). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10, 1, pp. 47-58.
- Ekasiwi, H.R. (2012). *Analisis pengaruh manajemen laba dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen*. Universitas Diponegoro, Semarang.

Harrison, W.T.,[Jr.], Horngren, C.T., Thomas, .W., dan Suwardy, T. (2011). *Financial accounting: international financial reporting standards*. Boston: Pearson Education.

Haryono, S. (2005). Struktur kepemilikan dalam bingkai teori keagenan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 5 .1, pp. 63-71.

Hashemi, S.A. & Zadeh, F.Z.K. (2012). The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy (case study of Iran). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 3, 10.

Irawan, A. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dan dampaknya pada economic value added perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*. 1, 2, pp. 233-248.

Kamaludin & Indriani, R. (2011). *Manajemen keuangan: konsep dasar dan penerapannya*. Bandung: CV Mandar Maju

Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J.W., Scott, D.F., & Widodo, M.P. (2008). *Manajemen keuangan: prinsip dan penerapan, jilid 1* (10th ed). Jakarta: Indeks.

Kieso,D.E., Weygandt,J.J., & Waterfield,T.D. (2011), *Intermediate accounting, volume 1*. New Jersey: John Willey & Sons.

Kieso, D.E., Weygandt,J.J., & Waterfield,T.D. (2011), *Intermediate accounting, volume 2*. New Jersey: John Willey & Sons.

Larasati, E. (2011). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 16, 2.

Liandi, K.B. (2010). *Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, pembayaran dividen, struktur asset, dan ukuran perusahaan pada kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta.

Margaretha, F. (2011). *Manajemen keuangan untuk manajer nonkeuangan*. Jakarta : Erlangga.

McClave, J.T., Benson, P.G., & Sincich, T. (2008). *Statistics for business & economics*. New Jersey: Pearson Education.

- Nuringsih, K. (2005). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2, pp.103-123.
- Prihadi, T. (2012). *Memahami laporan keuangan sesuai IFRS dan PSAK*. Jakarta: PPM.
- Pujiati, D. & Widanar, E. (2009). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*. 12, 1, pp. 71-86.
- Puriyatno, D. (2011). *Buku saku analisis statistik data SPSS*. Yogyakarta: MediaKom.
- Puspita, F. (2009). *Analisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividend payout ratio*. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rasul, A.A. (2011). *Ekonometrika: formula dan aplikasi dalam manajemen*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ross, S.A., Westerfield, R. W.; Jordan, B.D. (2010). *Fundamentals of Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill.
- Rusmawati. (2008). Manajerial ownership dan conflict of interest dalam agency relationship. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 6, 1, pp. 55-63.
- Stice, E.K., Stice, J.D., & Skousen, K.F. (2012). *Intermediate accounting (18th ed)*. Australia: South-Western.
- Stice, E.K. & Stice, J.D. (2012). *Intermediate financial accounting (18th ed)*. Singapore: Cengage Learning Asia.
- Susanto, Y.K. (2011). Kepemilikan saham, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan, risiko sistematik, set peluang investasi dan kebijakan hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13, 3, pp.195-210.
- Ullah, H. (2012). The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*. 3, 9.
- Weygandt, J.J., Kimmel, P.D., & Kieso, D.E. (2011). *Financial accounting*. New York: John Willey & Sons.
- Yadnyana, K.I. & Wati, N.W.A.E. (2010). Struktur kepemilikan, kebijakan dividend an nilai perusahaan manufaktur yang go public. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 15, 1, pp. 58-65.